

2023年08月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汽零业务延续高增，储能+机器人放量可期

—三花智控（002050.SZ）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

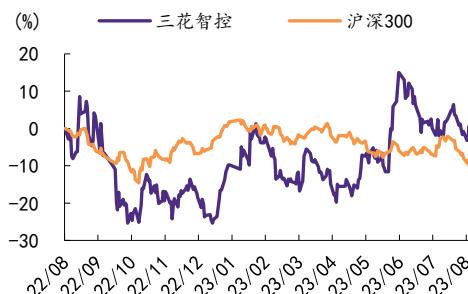
联系人：罗笛箫 S1050122110005

luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-24

当前股价（元）	27.85
总市值（亿元）	1040
总股本（百万股）	3733
流通股本（百万股）	3690
52周价格范围（元）	20.6-31.49
日均成交额（百万元）	859.08

市场表现

资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

三花智控发布2023年半年度报告：2023H1公司实现营业收入125.29亿元，同比增长23.32%；实现归母净利润13.95亿元，同比增长39.03%。

投资要点**业绩快速增长，盈利能力改善**

2023H1公司实现营收125.29亿元，同比增长23.32%，实现归母净利润13.95亿元，同比增长39.03%；毛利率为25.81%，同比提高1.62pct；净利率为11.29%，同比提高1.3pct；销售/管理费用率分别同比提高0.05/0.34pct，研发/财务费用率分别同比下降0.08/0.37pct。公司H1业绩增长主要系：1)产品结构优化，聚焦高毛利、高附加值产品；2)规模优势摊薄成本；3)公司境外收入占比近50%，美元升值对业绩有正向影响；4)海运费回落，盈利能力改善。

2023Q2公司实现营收68.5亿元，同比增长27.89%，环比增长20.63%；实现归母净利7.93亿元，同比增长44.22%，环比增长31.97%；毛利率为26%，同比提高1.01pct，环比提高0.43pct；净利率为11.77%，同比提高1.3pct，环比提高1.05pct。

制冷业务稳中有增，汽零业务延续高增

2023H1公司制冷空调电器零部件业务实现收入77.06亿元，同比上升10.70%，毛利率为25.85%，同比提升2.2pct，公司国内外市场份额稳固提升，业绩稳步增长。

2023H1公司汽车零部件业务实现收入48.23亿元，同比上升50.78%，毛利率为25.73%，同比提升0.37pct。公司正在推进标准化热管理模块，已与全球知名的整车厂建立联系，直接参与到车企新平台和新车型的研发设计过程，已实现项目落地。目前公司已锁定未来几年重点客户订单，领先地位得到进一步巩固。

储能热管理、人形机器人业务打开增量空间

储能：公司成功突破行业标杆客户，已实现营收。公司抓住储能行业爆发时间窗口，力争成为全球储能热管理解决方案领先供应商；

人形机器人：公司聚焦机电执行器，全方面配合客户产品研发、试制、调整并最终实现量产落地。公司同步配合客户量产目标，积极筹划机电执行器海外生产布局。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 270.75、331.46、404.81 亿元，EPS 分别为 0.82、1.06、1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 34.0、26.4、21.7 倍，公司主业的行业地位稳固，储能和机器人业务有望打开新发展空间，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险；毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；储能和机器人业务拓展不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	21,348	27,075	33,146	40,481
增长率（%）	33.2%	26.8%	22.4%	22.1%
归母净利润（百万元）	2,573	3,055	3,943	4,782
增长率（%）	52.8%	18.7%	29.1%	21.3%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.82	1.06	1.28
ROE（%）	19.6%	20.4%	22.6%	23.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	21,348	27,075	33,146	40,481
现金及现金等价物	5,878	7,853	10,860	14,767	营业成本	15,781	19,987	24,491	29,947
应收款项	8,159	9,606	10,852	12,144	营业税金及附加	110	140	171	209
存货	4,335	5,529	6,774	8,283	销售费用	513	650	796	972
其他流动资产	384	460	541	638	管理费用	1,267	1,435	1,757	2,145
流动资产合计	18,756	23,448	29,027	35,833	财务费用	-178	-325	-265	-324
非流动资产:					研发费用	989	1,254	1,536	1,875
金融类资产	100	100	100	100	费用合计	2,591	3,014	3,823	4,669
固定资产	6,375	6,569	6,379	6,053	资产减值损失	-94	-50	-82	-82
在建工程	1,033	413	165	66	公允价值变动	-107	-160	-24	-24
无形资产	727	691	655	620	投资收益	-85	-90	49	49
长期股权投资	32	32	32	32	营业利润	3,067	3,623	4,676	5,671
其他非流动资产	1,038	1,038	1,038	1,038	加: 营业外收入	7	10	10	10
非流动资产合计	9,206	8,744	8,270	7,810	减: 营业外支出	22	11	11	11
资产总计	27,961	32,192	37,297	43,643	利润总额	3,051	3,622	4,675	5,670
流动负债:					所得税费用	443	526	679	824
短期借款	1,294	1,294	1,294	1,294	净利润	2,608	3,096	3,996	4,846
应付账款、票据	6,465	8,797	11,454	14,832	少数股东损益	35	41	53	64
其他流动负债	1,639	1,639	1,639	1,639	归母净利润	2,573	3,055	3,943	4,782
流动负债合计	9,456	11,803	14,477	17,875					
非流动负债:									
长期借款	4,578	4,578	4,578	4,578					
其他非流动负债	808	808	808	808					
非流动负债合计	5,386	5,386	5,386	5,386					
负债合计	14,842	17,189	19,863	23,261					
所有者权益									
股本	3,591	3,733	3,733	3,733					
股东权益	13,119	15,003	17,433	20,381					
负债和所有者权益	27,961	32,192	37,297	43,643					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	2608	3096	3996	4846					
少数股东权益	35	41	53	64					
折旧摊销	565	461	473	458					
公允价值变动	-107	-160	-24	-24					
营运资金变动	-591	-370	102	499					
经营活动现金净流量	2510	3069	4599	5844					
投资活动现金净流量	-2671	425	438	425					
筹资活动现金净流量	2137	-1213	-1565	-1898					
现金流量净额	1,975	2,281	3,472	4,370					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。